

M & Aは、もはや大企業だけの経営手法ではありません。その対象は、地方を含めた中小企業にも有効的な手法として浸透しつつあります。ところが、会社売却を検討する際に「赤字」であると、顧問税理士などの専門家は「売却は難しい」と、判断することもあります。赤字企業というだけで、本当に買い手はいないのでしょうか。諦めてはいけません。本稿で赤字企業の事業譲渡の可能性を探ります。

# 事業承継の極意！ 自社の強みを見つめ直し 「赤字企業」を売却する

M&A 名古屋パートナーズ LLC  
代表

山本 良治

URL <https://www.ma-nagoya.com/>  
E-mail [infodesk@ma-nagoya.com](mailto:infodesk@ma-nagoya.com)

## 「赤字」の種類 自社の「赤字タイプ」は

一言に「赤字」といっても様々なタイプがあります。

- ・ 税務上の赤字
- ・ 営業キャッシュフローは黒字
- ・ 低迷する部門が足を引っ張っている
- ・ 経営資源はあるのに現オーナーが活かしていない

赤字企業を一律に評価してはいけません。右記に示したような様々なタイプがあります。図1の赤字企業のチェックシートで1つ

でもチェックがあれば、赤字売却の可能性もあります。

## 税務上の赤字と 本質的な赤字は違う

中小企業の大半は、決算書の作成を顧問税理士に委託していることでしょう。一方、上場企業などは投資家への説明責任を果たすために、税務上の決算書だけでなく、監査法人の会計監査、内部統制監査を経た企業会計の決算書を有しています。M & Aの検討がなされる決算書は、後者の企業会計の決算書を用います。

図1 赤字企業のチェックシート

<input type="checkbox"/> 納税が少なくなるよう決算を行っている	1つでもチェックがあれば、赤字売却の可能性あります
<input type="checkbox"/> 会社の経費に私費も含んでいる	
<input type="checkbox"/> 借入利息が重い	
<input type="checkbox"/> 1商品に多様な販路がある	
<input type="checkbox"/> 他社なら活かせる経営資源がある	

中小企業で「赤字」と称した決算書と、大企業のそれと異なる特性がここにあります。中小企業が赤字と表現する財務諸表は、顧問税理士が作成した税務上の決算書です。それでは、税務上の決算書の作成動機とその結果は、具体的にどのような特性を含んでいるのでしょうか。

- まず、税務上の課税所得を計算する上で作成されますので、いわゆる損金計上をいかに多くするかに視点が置かれています。例えば、どうせ税金を納めるなら、損金計上できる費用を発生させようと、
- ・会食をする
- ・旅行に行く
- ・生命保険に加入する

などといった本業以外の活動を増幅させ、さらに損金計上でできるなら企業オーナーの「私費」も費用に含めさせたり、最大限の減価償却を適用させたりすることもあるでしょう。

以上は、非合法ではありません

し、これによって自社を「赤字」にしているのであれば、それはあくまでも税務上の赤字であり、本質的な企業収益性として「黒字」の可能性もあります。さらに、税理士によつては、ぎりぎりの赤字ですと税務署から損金否認を受けると即座に「黒字＝課税」となるので、保守的に大幅な赤字を推奨し実行する場合もあるでしょう。

赤字企業が事業承継に向けて決算書を提示する際は、税務上の決算書原本とともに、本質的な損益が分かる、組み換え決算書も用意しましょう。これは、売却側の企業内情を予め知りうる経営者本人しかできないことです。

### 全体的に赤字でも部分的な黒字もある

また、企業全体で赤字であつても、一企業が複数の事業を営んでいるのであれば、その中に黒字部門もあることでしょう。国を代表する東芝においても毀損した財政の立て直しに向けて、グループで

の収益源であつた半導体事業を不本意ながらも分社化し売却を狙う運びです。

例えば、製造しているのは一つの商品であっても複数の販路があり、販路によつて赤字、黒字の場合もあります。

### ●事例・静岡県の食品企業

#### 2種類の販路の採算

筆者が2年前に事業譲渡をサポートした静岡県の食品企業は、主に惣菜の製造・販売を行つており、赤字が3年ほど続いていました。製造は1カ所で行い（いわゆるセントラルキッチン）ながらも、販路は2種類あり、個人向けの店舗販売と、大手スーパー向けの卸売販売がありました。企業全体では3億円の売上がありましたが、その販路別の採算性は検証できていませんでした。

企業オーナーとともに販路別の採算性を検証したところ、個人向けの店舗販売では店舗の賃借料負担や、売れ残り商品の破棄による原価アップ、販売スタッフの人員

費や採用コスト負担などがあり大幅な赤字でした。

一方、大手スーパー向けの卸売販売は、受注生産のため廃棄口スはなし、販売スタッフは不要、納品までの物流インフラは発展、「中食」ブームもありスーパー側もデリ（消費者が店舗で買って家で食べるための惣菜）の販売面積拡大もあり、黒字計上かつ今後も収益力が期待できることが判明しました。

この企業は赤字ですが、実は、黒字でかつ将来性もある事業を持つていたのです。そして、製造及び卸売販売業として事業譲渡に至りました。

中小企業の場合は、部門別会計（事業ごと）の売上だけでなく、費用や資産、負債まで分配することにより作成される、部門ごとの決算書）を導入していかないのが実情です。ぜひ、この機会に部門別会計を導入し、今一度自身の経営分析を行いましょ。

このように、一言に「赤字」と

いっても、企業毎に「赤字」の内容は異なり、その内容により事業承継の可能性を生み出すことになるのです(図2)。

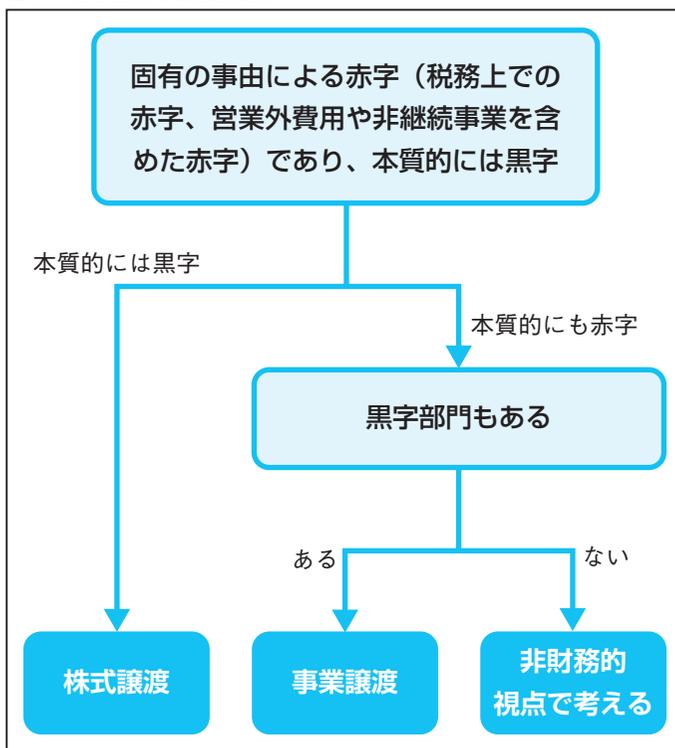
### 赤字企業における 黒字部門の事業譲渡

会社売買の代表的な方法は「株式譲渡」になります。では、前述のような黒字部門を所有する赤字企業はどうすればいいのでしょうか。そこで、用いられるのが対象の事業部門のみを会社と切り離して「事業譲渡」として売買する方法です。

仮に部門別の経営管理ができていなくても、事業承継を契機に具体的な譲渡対象を、売り手と買い手で合意すれば良いのです。人員、顧客網、設備、売掛金などの資産と共に、対象事業に紐づく借入、買掛金、保証などの負債を特定して、売り手はそれを譲り渡し、買い手はその対価を会社へ支払うことが一般的です。

この方法は、赤字企業だけでは

図2 赤字企業の譲渡検討フロー



なく、時には黒字企業における特定の部門のみの譲渡にも用いられる手法です。これにより、買い手にとっては譲り受けた法人の簿外債務を切り離すことも可能になります。「納品済の商品の長期的な保証債務」「顧客が承継前の企業に前払いしており、承継した企業が納品だけを行う債務」などから

解放されます。その一方で、対象とする経営資源の所有者が変更されるわけですから、従業員や取引先からの同意が必要になります。これらは煩雑に感じますが、株式譲渡であっても道義的には同様の説明責任が生じるので、実務上の大きな差はないでしょう。

図3 株式譲渡と事業譲渡とメリット・デメリット

	株式譲渡	事業譲渡
メリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 株式売買だけで完結する</li> <li>・ 対象となる資産や負債の特定が不要</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 特定の事業のみを対象にできる</li> <li>・ 簿外債務が対象にならない</li> <li>・ 偶発債務が対象にならない</li> </ul>
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 簿外債務も対象になる</li> <li>・ 偶発債務も対象になる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 取引先、従業員などから同意が必要になる</li> <li>・ 譲渡所得は法人に課税</li> </ul>

株式譲渡と事業譲渡のそれぞれのメリット・デメリットは、図3の通りです。

黒字部門の譲渡は、このような「事業譲渡」だけでなく、売り手による会社分割を経て対象会社のみを売買する方法や、一旦は買い手が赤字企業を丸ごと買い上げ、買い手による事業の選択と集中を進める方法など、多様な方法から選択することが可能です。

前述の静岡県の食品企業の場合、黒字の製造及び卸売販売業のみを事業譲渡し、結果、得られた資金の一部を小売り部門の撤退に充当されました。もし、卸売販売部門だけでも譲渡しなければ、小売り部門の撤退費用を捻出することは困難だったでしょう。

### 非財務的な経営資源を見つめ直す

黒字部門すらない赤字企業はどうしたらいいのでしょうか。経営者は企業価値を最大限に高める使命があります。そのためにはまず

自社の経営資源を客観的に見出し、事業承継を検討するには、その経営資源を一番高く評価してくれる企業を探索することです。

### ●事例・西日本の賃貸管理会社 経営資源に着眼する

西日本で管理戸数約1千500戸の賃貸管理会社は30年近くに渡り受託戸数、売上高を伸ばしていったものの、粗利益率は低下し、ここ数年は赤字と黒字を繰り返していました。高齢になった企業オーナーは、いよいよ事業承継を考えていましたが、これまで売上増を優先し、中途半端に店舗を拡大したため、単独の事業維持コストの低減には限界がありました。

「どんな物件にも30分程度で行けるように設置した店舗コスト」「各店舗の物件費」「地域に発信する最低限の広告費」これらコストを異業種、あるいは同規模程度の同業者が承継しても採算性の向上は簡単ではなく、収益獲得目的のM&A案件としての想定譲渡価格はゼロまたはマイナスです。

しかし、この業界は地域ごとの受託実績が将来の受託につながる、また、運営上も受託戸数が多ければ多いほどコスト低減が図れ、いわゆるスケールメリットが出やすい業界です。このため、当時の管理戸数が6千戸の中堅企業が、対象会社の「顧客基盤」という経営資源だけに着眼し買収しました。これにより、受託戸数は約3割増となり、その地域のシェアを高めることになったのです。

このような事例は、顧客基盤に着眼する水平型統合に留まりません。建設会社Aは、発注先で木材を中心とした建材会社Bを子会社化しました。これにより、建設会社Aのグループ全体の事業活動として、いわゆる垂直統合を果たし原料を建材会社と同水準で仕入れることで、事業採算性の向上を実現しました。このケースも、建材会社Bを買収した目的は「仕入コストの低減、仕入ルートの安定化」であり、既に取引があった建設会社Aならではの事業承継です。

このように、顧客基盤に着眼する水平型統合に留まりません。建設会社Aは、発注先で木材を中心とした建材会社Bを子会社化しました。これにより、建設会社Aのグループ全体の事業活動として、いわゆる垂直統合を果たし原料を建材会社と同水準で仕入れることで、事業採算性の向上を実現しました。このケースも、建材会社Bを買収した目的は「仕入コストの低減、仕入ルートの安定化」であり、既に取引があった建設会社Aならではの事業承継です。

### 企業価値は非財務的な視点からも評価される

自社の経営資源を一番高く評価しているのは誰か、あるいは買い手候補が何を目的に買収を検討しているかを、鋭く考察することは、経営者が企業価値を最大限に高めるための必須事項になります。

本来、赤字決算は財務的なものですが、特に中小企業の視点は税務的なものとして捉えています。ましてや、財政状態（貸借対照表やキャッシュフロー）も勘案されていません。企業価値は「事業ノウハウ」「歴史や知名度」「有能な人材」など、非財務的な視点からも評価されるのです。

以上、赤字企業を売却する方法はいくつかありますが、至極当然ながら黒字企業より売却先は限定されます。また、本質的な赤字事業で、さらに将来的価値のない事業は延命しないほうがいいでしょう。赤字が拡大する前の早目の活動が求められます。